



الشركة الوطنية للتنمية الزراعية - نادك

توقعات الربع الثاني ٢٠١٩

١٦ يوليو ٢٠١٩

إلغاء الاندماج ليس بذلك السوء

تم إلغاء اتفاقية الاندماج مع الصافي دانون في الشهر الماضي لتعيد تقييم السهم بسعر مستهدف ٣٤ ر.س بدلا من ٤٠ ر.س. عموما، الوضع ليس بذلك السوء، حيث تمكنت الشركة من النهوض بالمبيعات خلال النصف الثاني ٢٠١٨. يعتمد تقييمنا للشركة على استمرارية زيادة المبيعات، الأمر الذي لا يعكسه سعر السهم الحالي. يتم تداول سهم نادك بخضم لمكرر المبيعات المتوقعة عند ٠,٩ مرة مقارنة بالمنافسين؛ سدافكو والمراعي. يجب النظر إلى أي أرباح مهما كانت قليلة بإيجابية - نتوقع ربح سهم بحدود ٠,١٥ ر.س (أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٣٤٪). نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "شراء".

تعافي المبيعات يحقق القيمة

منذ أن زادت شركة المراعي من أسعار منتجات الألبان الطازجة خلال الصيف الماضي، بدأت مبيعات نادك بالتعافي نتيجة لزيادة حصتها السوقية. نتوقع استمرار ارتفاع المبيعات خلال الربع الثاني ٢٠١٩ بالإضافة لأثر حلول شهر رمضان المبارك خلال الربع لتصل إلى ما يقارب ٥٨٩ مليون ر.س (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٥٪). المثير للاهتمام هنا هو توقع ارتفاع الأسعار بسبب سعي المنتجين للحفاظ على هوامش الربح، وهو ما يوفر فرصة لنادك من زيادة قيمة المبيعات نتيجة لزيادة الأسعار، حتى وإن تراجع حجم المبيعات. نوضح هنا أن سهم نادك يتداول بمكرر مبيعات متوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ٠,٩ مرة مقابل ٢,١ مرة لسدافكو و٣,٧ مرة للمراعي - أي أن سعر السهم الحالي لا يعكس الاستمرار المتوقع في تعافي المبيعات. من جانب آخر، نعتقد أن نادك قادرة على زيادة المبيعات بصفة مشابهة للزيادة المتوقعة لدى سدافكو في العام القادم.

استمرار مراقبة التكاليف سيدعم الهوامش

الخروج من بعض النشاطات الزراعية سيوفر بعض التحسن على بنود التكاليف الثابتة التي ستتوزع على مبيعات أعلى. نتيجة لذلك، يمكن أن يستقر هامش إجمالي الربح عند مستواه للعام الماضي، بالرغم من ارتفاع تكلفة الأعلاف والموظفين. نحن متخوفين من احتمال أن يؤدي استيراد الأعلاف بالكامل إلى الضغط على الهامش، بالتوازي مع ارتفاع تكلفة المواد والطاقة.

الإعلان عن أي أرباح للربع يعد نوع من الانتصار

توقعنا في السابق استمرار الظروف الصعبة إلى ما بعد السنة المالية ٢٠١٨ نتيجة انخفاض الإيرادات وارتفاع التكاليف، لكن بعد ذلك تم الإعلان عن صفقة الاندماج مع صافي دانون لتخلق فرص التحول ورفع الكفاءة التي قد تتوفر للشركة الجديدة من حيث الحصة السوقية وتحسين شبكة التوزيع. استقادت نادك من استراتيجية التسعير وتحسن هامش إجمالي الربح منذ النصف الثاني ٢٠١٨، وإذا استمر هذا الوضع، فإننا نرى استدامة في الأرباح. لذلك، نعتبر تحقيق الشركة لأي أرباح خلال الربع الثاني، حتى وإن كانت متواضعة، نوع من الانتصار، كما نتوقع صافي ربح بحدود ١٣ مليون ر.س، (أقل بنسبة ٣٤٪ من الربع المماثل من العام السابق).

عدم وجود نفقات رأسمالية كبيرة يمكن أن يطلق قيمة لسعر السهم

بالتوافق من توجهات شركة المراعي، تقوم الشركة بترشيد النفقات الرأسمالية لتعكس ظروف السوق الحالية، مما يرفع من التدفقات النقدية الحرة. نعتد على نمو المبيعات لرفع قيمة الشركة، في حين قمنا بتخفيض السعر المستهدف إلى ٣٤ ر.س من ٤٠ ر.س نظرا لإلغاء الاندماج. يتم تداول سهم نادك بخضم في مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ٩,٣ مرة، مقابل شركة سدافكو بمقدار ١٠,٦ مرة وشركة المراعي بمقدار ١٦,١ مرة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "شراء"

٣٤ ر.س.

شراء

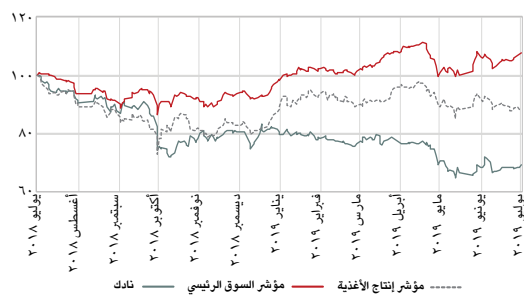
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

التوصية

بيانات السهم	
آخر إغلاق	٢٤,٤٦ ر.س
التغير المتوقع في السعر	٣٩,٠ %
القيمة السوقية	٢,٠٧٢ مليون ر.س
عدد الأسهم القائمة	٨٥ مليون
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	٣٥,٤٠ ر.س
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢٢,٨٢ ر.س
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	١٦,٩ %
متوسط قيمة التداول اليومي خلال آخر ٣ أشهر	١٩٥ ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٤٣١ مليون ر.س
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	NADEC AB 6010.SE

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
المبيعات	٢,٠٩٦	٢,٢٢٠	٢,٢٩٧
هامش إجمالي الربح	٣٧ %	٣٧ %	٣٧ %
الربح التشغيلي	٧٢	١٤٢	١٥٥
هامش الربح التشغيلي	٣,٤ %	٦,٤ %	٦,٧ %
صافي الربح	٢	١٢	١٨
صافي الهامش	٠,١ %	٠,٥ %	٠,٨ %
ربح السهم (ر.س.)	٠,٠٢	٠,١٤	٠,٢١

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

نادك (مليون ر.س.)	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الأول ٢٠١٩	التغير عن الربع السابق %
المبيعات	٥٨٩	٥٦٠	٥,٢ %	٥٣٠	١١,٠ %
إجمالي الربح	٢٢٣	٢١٢	٥,٢ %	٢٠٣	٩,٥ %
هامش إجمالي الربح	٣٧,٨ %	٣٧,٩ %		٣٨,٣ %	
EBITDA	١١٢	١٠٧	٤,٤ %	٩٥	١٧,٩ %
هامش EBITDA	١٩,٠ %	١٩,١ %		١٨,٠ %	
الربح التشغيلي	٤٢	٤٠	٥,٤ %	٣٨	١٢,٢ %
هامش الربح التشغيلي	٧,٢ %	٧,١ %		٧,١ %	
صافي الربح	١٣	٢٠	٣٣,٠ %	-٤	غ/ذ
هامش صافي الربح	٢,٢ %	٣,٥ %		٠,٧ %	
ربح السهم (ر.س.)	٠,١٥	٠,٢٣	٣٣,٠ %	(٠,٠٤)	غ/ذ



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث وخدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢